

中性

建筑行业 1-2 月数据点评

开工与投资数据偏弱，竣工与地产数据走强

1-2 月建筑行业数据发布，投资数据持续疲软，地产投资领先于基建和制造业。基建投资环比再下滑，其中电力较好，交运、公用疲软。地产投资保持较强韧性。土地成交市场呈现供给收缩需求偏强态势，房地产新开工回落，竣工受房价影响明显回升。商品房销售量价涨幅明显。

- **投资数据：1-2 月份投资增速疲软，地产投资保持较强韧性：**1-2 月固定资产投资 4.5 万亿，同增 35.0%，比 2019 年同期复合增速为 3.5%。其中制造业、基建、地产开发投资完成额分别为 1.3、1.2、1.4 万亿，相比 2019 年同期复合增速分别为 -3.0%、-0.6%、7.6%，按同口径增速算，环比上月 -12.7pct、-3.8pct、0.8pct。2021 年 1-2 月投资增速整体比 2020 年 12 月有较为明显下滑。从结构来看，地产 1-2 月增速继续领先制造业和基建，成为拉动投资数据的重要分项。我们认为 1-2 月份疫情小幅反弹或对经济有一定影响导致投资数据表现相对疲软。
- **基建投资：1-2 月基建投资延续偏弱走势，或与经济整体复苏有关：**1-2 月基建投资 1.16 万亿，较 2019 年同期复合增速为 -0.6%，比 2020 年 12 月下降 3.7pct。其中电力、交运、公用分别完成投资 0.19、0.43、0.54 万亿元，较 2019 年增速分别为 8.4%、-4.3%、-0.3%，环比 2020 年 12 月分别下降 6.8、-0.6、4.7pct。1-2 月基建数据继续延续前几个月偏弱走势，并且在交运和公用有较为明显的下滑，电力投资表现较强。我们认为基建数据走弱或与经济复苏力度加大，各地方政府托底意愿减弱有关。预计 2021 年经济进一步复苏，基建投资数据将保持低位稳定。
- **土地成交：1-2 月总体呈现供给收紧需求偏强的态势：**1-2 月 100 大中城市土地成交规划建面合计 1.27 亿平，同减 17.8%，成交楼面均价 3,501.0 元；供应面积 1.20 亿平，挂牌楼面单价 2,465.6 元。总体看，1-2 月份土地成交呈现供给收紧，需求偏强的走势，成交楼面均价达到 3,501.0 元，溢价率达 42%。或许与 2020 年底房地产销售量价快速提升有关。
- **地产施工：新开工增速不及预期，竣工增速保持增长：**1-2 月份房地产新开工和竣工面积分别为 1.7、1.4 亿平，较 2019 年同期复合增速为 -4.8%、6.9%，环比 12 月同口径增速分别下降 13.7、5.6pct；竣工数据仍实现较高增速表现好于新开工数据。主要原因或为受 2020 年底房地产市场价格提升影响，商品房交易量飙升，交房需求下竣工面积明显提升。
- **地产销售：量价同步较快增长：**1-2 月商品房销售面积 1.7 亿平，较 2019 年同期复合增速 11.0%，环比 2020 年 12 月同口径增速提升 6.3pct，增速提升幅度明显。平均销售单价 11,030 元/平，平均增速 10.2%，环比上月 +5.4pct。1-2 月商品房成交总体呈现量价同步快速增长的态势，我们认为这是导致 1-2 月份竣工面积增加的原因。

相关研究报告

《建筑行业周报：基建与新开工疲软，竣工与地产销售向好》 20210316

《建筑行业周报：基建投资预计偏稳，碳中和利好园林与装配式》 20210308

《建筑行业周报：立体交通网规划出台，基建龙头业绩有望提升》 20210301

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑装饰

证券分析师：余斯杰

(8621)20328217

sijie.yu@bocichina.com.cn

证券投资咨询业务证书编号：S1300520060001

证券分析师：陈浩武

haowu.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520090006

重点推荐

- 建议关注装配式设计龙头**华阳国际**，制造业投资复苏下需求有望提升的**钢构、工业建筑龙头：东南网架、精工钢构、中国化学、中国中冶**。

评级面临的主要风险

- **风险提示：**制造业投资放缓，装配式建筑推进不及预期，行业政策风险。

1-2 月份数据点评

投资数据: 1-2 月份投资增速疲软, 地产投资保持较强韧性: 1-2 月固定资产投资 4.5 万亿, 同增 35.0%, 比 2019 年同期复合增速为 3.5%。其中制造业、基建、地产开发投资完成额分别为 1.3、1.2、1.4 万亿, 相比 2019 年同期复合增速分别为 -3.0%、-0.6%、7.6%, 按同口径增速算, 环比上月 -12.7pct、-3.8pct、0.8pct。2021 年 1-2 月投资增速整体比 2020 年 12 月有较为明显下滑。从结构来看, 地产 1-2 月增速继续领先制造业和基建, 成为拉动投资数据的重要分项。我们认为 1-2 月份疫情小幅反弹或对经济有一定影响导致投资数据表现相对疲软。

基建投资: 1-2 月基建投资延续偏弱走势, 或与经济整体复苏有关: 1-2 月基建投资 1.16 万亿, 较 2019 年同期复合增速为 -0.6%, 按同口径计算, 增速比 2020 年 12 月下降 3.7pct。其中电力、交运、公用分别完成投资 0.19、0.43、0.54 万亿元, 较 2019 年同期复合增速分别为 8.4%、-4.3%、-0.3%, 环比 2020 年 12 月同口径增速分别下降 6.8、-0.6、4.7pct。1-2 月基建数据继续延续前几个月偏弱的走势, 并且在交运和公用两个分项有较为明显的下滑, 电力投资表现较强。我们认为基建数据走弱或与经济复苏力度加大, 各地方政府托底意愿减弱有关。预计 2021 年经济进一步复苏, 基建投资数据将保持低位稳定。

图表 1. 电力、交运、公用投资增速比较



资料来源: 国家统计局, 中银证券

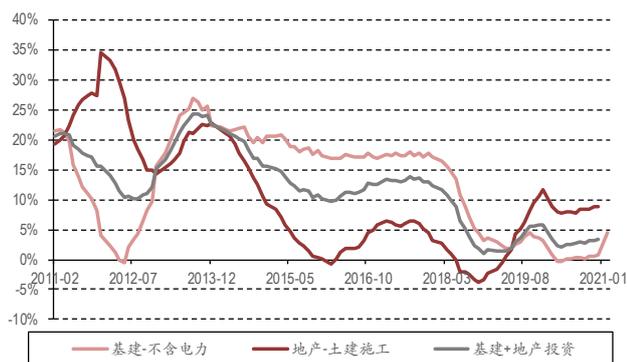
图表 2. 基建、地产、制造业投资增速比较



资料来源: 国家统计局, 中银证券

土地成交: 1-2 月总体呈现供给收紧需求偏强的态势: 1-2 月 100 大中城市土地成交规划建面合计 1.27 亿平, 同减 17.8%, 成交楼面均价 3,501.0 元; 供应面积 1.20 亿平, 挂牌楼面单价 2,465.6 元。总体看, 1-2 月份土地成交呈现供给收紧, 需求偏强的走势, 成交楼面均价达到 3,501.0 元, 溢价率达 42%。或许与 2020 年底房地产销售量价快速提升有关。

图表 3. 基建与地产投资增速比较



资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 4. 土地成交情况



资料来源: 国家统计局, 中银证券

地产施工：新开工增速不及预期，竣工增速保持增长：1-2月份房地产新开工和竣工面积分别为1.7、1.4亿平，较2019年同期复合增速为-4.8%、6.9%，环比12月同口径增速分别下降13.7、5.6pct；竣工数据仍实现较高增速表现好于新开工数据。主要原因或为受2020年底房地产市场价格提升影响，商品房交易量飙升，交房需求下竣工面积明显提升。

地产销售：量价同步较快增长：1-2月商品房销售面积1.7亿平，较2019年同期复合增速11.0%，环比2020年12月同口径增速提升6.3pct，增速提升幅度明显。平均销售单价11,030元/平，平均增速10.2%，环比上月+5.4pct。1-2月商品房成交总体呈现量价同步快速增长的态势，我们认为这是导致1-2月份竣工面积增加的原因。

图表 5. 新开工与竣工增速比较



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 6. 商品房销售面积与金额比较（销售面积在左）



资料来源：国家统计局，中银证券

风险提示

- 装配式建筑推进不及预期：**2020年是“十三五”规划收官之年，也是装配式建筑推进的重要节点的一年。后续包括“十四五”规划对装配式建筑渗透率提升仍有要求，但目前行业增长动力仍部分依靠政策引导，短期或存在推进放缓风险
- 制造业投资增速回升不及预期：**制造业投资占固定资产投资比重最大，且对轻钢结构，工业建筑施工等形成巨大的需求。制造业投资包括工业企业利润增速等相关指标已经有较长时间持续下滑。目前制造业投资回升尚未形成确立趋势。
- 宏观流动性收紧：**随着经济持续复苏，基建托底需求弱化，流动性宽松信用扩张的背景一旦改变，则有宏观流动性收紧的风险。建筑行业对资金有较大需求，或将受到影响。

附录图表 7. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净
			(元)	(亿元)	2019A	2020E	2019A	2020E	资产 (元/股)
601117.SH	中国化学	未有评级	7.13	351.7	0.62	0.71	11.5	10.0	6.9
601618.SH	中国中冶	未有评级	3.28	631.7	0.32	0.36	10.3	9.2	3.6
002949.SZ	华阳国际	未有评级	23.40	45.9	0.69	1.19	33.7	19.6	6.2
600496.SH	精工钢构	未有评级	5.79	116.5	0.20	0.39	28.9	14.9	3.3
002135.SZ	东南网架	未有评级	7.10	73.4	0.26	0.26	27.5	27.1	4.3

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 3 月 16 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371